



CARRÉ D'EXPERTS

L'IMPACT DU LOYER FACIAL SUR LA VALEUR VÉNALE

L'écart entre le loyer facial et économique varie essentiellement en fonction de la stratégie des bailleurs. La face cachée de la valeur locative doit être analysée pour s'éviter toute mésaventure, le risque étant principalement celui d'une surévaluation.

Stratégie 1 : Je sécurise l'occupation

Afin de limiter les risques de vacance (et ce qui en découle) tout en conservant une apparente rentabilité, le bailleur pourra le plus souvent consentir une franchise de loyer ou une participation pour travaux, moyennant une durée d'engagement ferme du locataire plus importante.

En sécurisant la location, le risque locatif est minoré et tend à compresser de quelques points le rendement attendu. Cette stratégie visait dans un premier temps à assurer la conservation des revenus locatifs lors de la crise économique de 2008.

Stratégie 2 : Je me prémunis d'une situation vraisemblablement anormale

De manière très localisée, pour des raisons relevant par exemple de politiques urbaines, de travaux de voirie, de manifestations ou événements majeurs, il peut être judicieux pour le bailleur de concéder, par avenant et de manière temporaire, quelques aménagements de loyers, afin d'éviter un départ ou une renégociation (aux échéances) plus sévère.

Cette stratégie, aujourd'hui déployée par de nombreux bailleurs du fait de la crise sanitaire, a pour principal intérêt, en cours de bail, de se prémunir de la vacance. Sur le long terme, elle peut aussi être bénéfique ; le locataire demeurant en bonne entente avec le propriétaire.

Stratégie 3 : Je maximise mon prix de vente

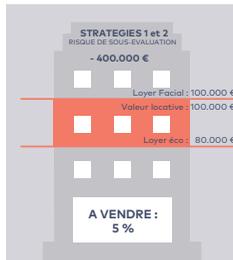
Il s'agit, ces dernières années, de la stratégie la plus usitée mais aussi la plus controversée.

Dans l'optique d'une cession d'actif, certains protagonistes de l'investissement immobilier se sont vus présenter des scénarii pour lesquels le loyer facial constituait l'assiette de valorisation de l'actif ; les rendements attendus restant avant tout du ressort de l'acquéreur potentiel.

À la différence de la stratégie 1, la faveur accordée au locataire n'est que secondaire. Le loyer facial est généralement assez nettement supérieur à un loyer effectivement soutenable et les me-

sures d'accompagnement ne viennent que compenser cet écart. On notera toutefois que cette stratégie est avant tout déployée sur les secteurs "prime", là où l'afflux de capitaux demeure le plus important.

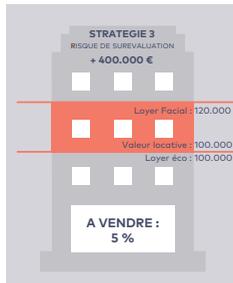
Suivant la stratégie adoptée et à première vue, l'impact sur la valeur vénale peut être significatif.



Lorsque le loyer facial correspond à la valeur locative mais que le loyer économique est inférieur, il y a un risque de sous-évaluation de l'actif.

Les mesures d'accompagnement du bailleur ne viennent pas masquer la réalité économique mais limitent le risque locatif.

Il convient donc de capitaliser le loyer facial à 5 %. En revanche, capitaliser à 5 % le loyer économique, reviendrait à sous-évaluer l'immeuble (-400.000 €).



Lorsque le loyer facial est supérieur à la valeur locative et au loyer économique, il y a un risque de surévaluation de l'actif. Les mesures d'accompagnement du bailleur viennent seulement compenser l'écart entre la valeur locative et le loyer facial.

Capitaliser le loyer facial à 5 % surévalue l'immeuble de 400 000 €.

Les notions de "loyer économique" et "loyer facial" impliquent de qualifier le revenu généré par l'actif.

Si le revenu est inférieur à la valeur locative réelle des lieux loués, mais qu'il n'apparaît pas possible dans un avenir proche de le majorer pour le porter à cette valeur, le candidat acquéreur pourra alors acheter le bien en cause sur la base d'un taux de rendement de marché légèrement plus faible que celui ordinairement constaté, en raison du risque limité et du gisement de valeur.

Dans le cas contraire, où il apparaît possible à court ou moyen terme de porter le niveau de loyer à la valeur locative de marché, il convient de capitaliser les revenus théoriques (valeur locative) en tenant compte des sur ou sous-loyers.

Si le loyer est supérieur à la valeur locative, il faut alors s'interroger sur les chances du bailleur de continuer à percevoir celui-ci dans l'avenir.

L'attention mérite donc d'être portée sur la détermination de la valeur locative et non sur la lecture directe du quittancement correspondant, lui, au loyer facial ou au loyer économique.